

医保局调结构被数据验证，大破大立下拥抱创新升级

——医药生物行业周报（20190101）

行业周报

◆行情回顾：情绪有所好转，估值略有修复

上周，医药生物指数上涨 0.64%，跑赢沪深 300 指数 1.26 pp，跑赢创业板综指 2.17 pp，排 4/28，表现较好，主要是经过持续下跌后，情绪估值稍有反弹修复。分板块看，上周涨幅最大的是医疗器械，上涨 1.36%，主要是景气度相对较高。

◆上市公司研发进度跟踪：奥赛康的沙格列汀片生产申请在审评审批；贝达药业的恩莎替尼、华东医药的阿那曲唑片生产申请新进承办。人福医药的 M6G 注射液、贝达药业的 CM082 片和 [14C]Ensartinib 混悬液、信立泰的 S086 片、海思科的 HSK3486 乳状注射液正在进行 1 期临床。一致性评价方面，上周有 6 个品规正式通过审批，包括科伦药业的甲硝唑片。

◆行业观点：医保局调结构被数据验证，大破大立下拥抱创新升级

医保收支和医药工业端最新数据显示，制药行业收入和利润增速下滑，但医保支出增速仍维持较高，体现出明显的调结构特点。集“采购权、支付权、定价权”于一身的超级医保局成立后动作不断，但其试点的带量采购模式结果出台后（中标品种平均降价 52%），市场对产业的未来却是出现了明显的悲观预期。我们认为，医药产业挑战与机遇并存，只是结构分化会更加明显，分化的方向由医保局调结构的方向所决定，即支持“药品挤水分，支持高临床价值创新药/医疗器械，支持高性价比仿制药，推动医疗服务价值回归”。未来医药产业的存量市场将向具备研发效率、规模和成本优势的头部企业集中，而增量市场则是研发型大药企和初创创新小药企共同竞争的局面。

我们重点推荐创新+升级两大主线（推荐排序靠前为更优先推荐），包括四个方向：①创新药产业链：创新药+CRO 龙头，推荐康弘药业、泰格医药；②健康需求升级：不受医保控费影响的细分行业龙头，重点推荐爱尔眼科、长春高新、安科生物、云南白药；③医疗器械：医技科室地位提升，行业景气，选择排序为设备>IVD>高值耗材，建议关注迈瑞医疗；④药店：产业链地位提升，重点推荐益丰药房。

◆风险提示：医保控费加剧；药品带量采购蔓延至高值耗材。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
000661	长春高新	175.00	3.89	5.71	8.00	45	31	22	买入
300015	爱尔眼科	26.30	0.31	0.44	0.59	84	60	44	买入
603939	益丰药房	41.70	0.83	1.18	1.66	50	35	25	买入
000538	云南白药	73.96	3.02	3.17	3.61	24	23	20	买入
300347	泰格医药	42.75	0.60	0.89	1.21	71	48	35	买入
300009	安科生物	13.36	0.28	0.35	0.46	48	38	29	买入
002773	康弘药业	34.07	0.96	1.20	1.56	36	28	22	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 12 月 28 日

增持（维持）

分析师

林小伟（执业证书编号：S0930517110003）
021-52523871
linxiaowei@ebcn.com

梁东旭（执业证书编号：S0930517120003）
0755-23915357
liangdongxu@ebcn.com

经煜甚（执业证书编号：S0930517050002）
021-52523870
jingys@ebcn.com

宋硕（执业证书编号：S0930518060001）
021-52523872
songshuo@ebcn.com

联系人

王明瑞
wangmingrui@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

从“浙江模式”看耗材集采趋势——医药生物行业周报（20181223）

..... 2018-12-23

政策多发扰动期，建议关注品牌中药的配置价值——医药生物行业周报（20181216）

..... 2018-12-16

带量采购降价超预期，板块进入估值重构和结构分化期——医药生物行业周报（20181209）

..... 2018-12-09

目 录

1、 行情回顾：情绪有所好转，估值略有修复.....	3
2、 本周观点：医保局调结构被数据验证，大破大立下拥抱创新升级.....	4
3、 行业政策与公司要闻.....	5
4、 上市公司研发进度更新.....	6
5、 一致性评价审评审批进度更新.....	6
6、 沪深港通资金流向更新.....	8
7、 重要数据库更新.....	9
7.1、 11月医药工业端盈利压力变大.....	9
7.2、 基本医保：累计收支增长均有所提速.....	11
7.3、 沙坦类价格维持高位，泛酸钙价格大幅下跌.....	13
7.4、 沙坦类价格维持高位，维生素 D3 价格下跌.....	13
7.5、 一致性评价挂网采购：本期无更新.....	15
7.6、 两票制落地：本期无新增.....	15
7.7、 耗材零加成：本期无新增.....	16
7.8、 新版医保目录：本期无新增.....	17
8、 下周重要事项预告.....	18
9、 风险提示.....	18
10、 光大医药近期研究报告回顾.....	19

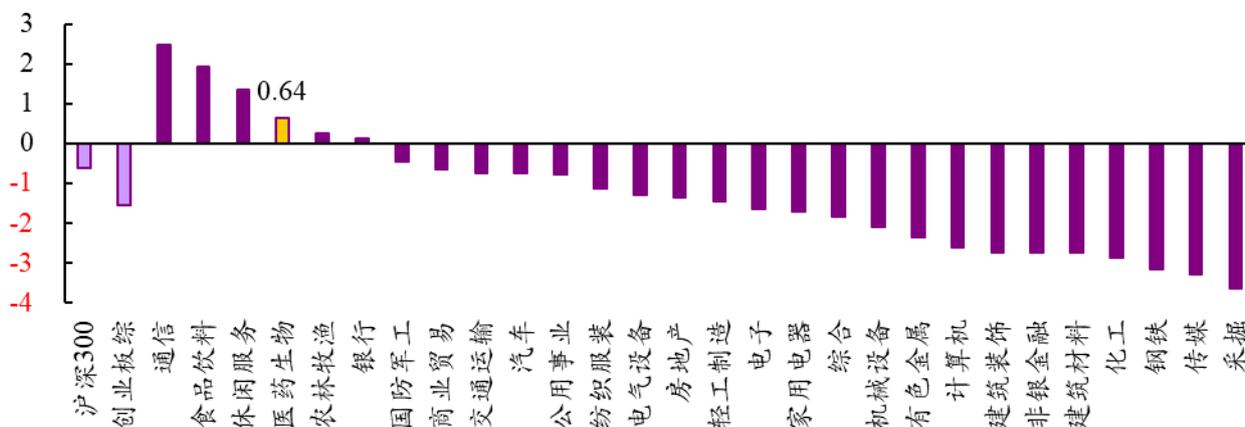
1、行情回顾：情绪有所好转，估值略有修复

上周，医药生物(申万，下同)指数上涨 0.64%，跑赢沪深 300 指数 1.26 pp，跑赢创业板综指 2.17 pp，在 28 个子行业中排名第 4，表现相对较好，板块经过前几周连续下跌，悲观情绪稍有修复，出现止跌反弹，但从反弹幅度来看不如食品饮料和休闲服务等消费板块。

分子板块来看，上周涨幅最大的是医疗器械，上涨 2.18%，主要是行业景气度相对较高，短期政策影响小；其次是化学制剂，上涨 1.36%，主要是前几周受到带量采购政策冲击最大，因此上周出现一定超跌反弹。

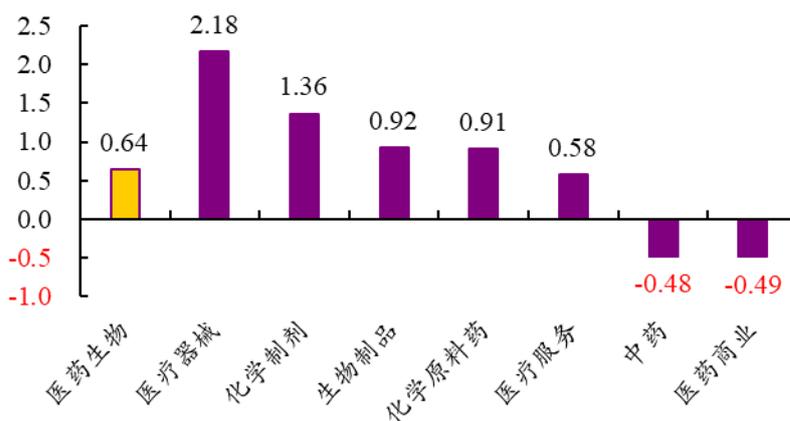
个股层面，上周涨幅较大的个股多为前几周连续下跌的股票出现反弹；跌幅较大的股票多为个股性原因。

图 1：大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，12.24-12.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，12.24-12.28）



资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

表 1：上周医药股涨跌幅 Top10（剔除 2018 年以来上市次新股，12.24-12.28）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	三鑫医疗	15.63	实控人提议 10 转 6 派 1 元	1	誉衡药业	-13.31	大股东第三次被平仓
2	上海莱士	14.10	游资抄底	2	鲁抗医药	-13.12	NA
3	第一医药	11.75	控股股东增持	3	吉药控股	-10.71	披露内幕交易处罚
4	海思科	9.28	超跌反弹，产品纳入优先审评	4	千山药机	-10.30	实控人被平仓
5	华润三九	8.75	感冒药提价传言	5	国新健康	-9.77	NA
6	凯莱英	8.68	超跌反弹	6	翰宇药业	-8.97	披露为华融首单民企纾困公司
7	健帆生物	8.67	超跌反弹	7	仁和药业	-8.36	NA
8	戴维医疗	8.58	超跌反弹	8	康美药业	-8.18	遭证监会立案调查
9	华大基因	8.50	核心管理团队增持	9	和佳股份	-8.00	NA
10	哈三联	8.44	拟回购股份	10	ST 冠福	-7.89	新增冻结

资料来源：Wind、光大证券研究所

2、本周观点：医保局调结构被数据验证，大破大立下拥抱创新升级

医保收支和医药工业端 11 月份数据披露，医保局调结构思路继续被验证。从最新披露的医保收支和医药工业端 2018 年 1-11 月数据来看，药品工业端出现收入和利润增速双下滑（利润增速约 8%），制药行业盈利压力加大，但医保收支情况继续显示较快增长（收入增长 15%，支出增长 20%）。总量数据验证了我们此前的判断，即“医保局的目标并非只是控费，还包括扩大保障在内”，但扩大支出的方向聚焦于可体现医务人员价值的医疗服务以及具备高临床价值的创新药上，大部分药品是受损的，特别是高价进口原研药、辅助用药等。（具体数据参考 7.1 和 7.2 章节部分分析）

大破大立，格局重塑。集“采购权、支付权、定价权”于一身的超级医保局成立后动作不断，试点的“4+7”带量采购模式结果出台后（中标品种平均降价 52%），市场对制药产业的未来出现了明显的极度悲观预期。但我们认为，医药产业挑战与机遇并存，只是结构分化会更加明显，主要由医保局调结构的方向所决定，即支持“**药品/耗材挤水分，支持高临床价值创新药/医疗器械，支持高性价比仿制药，推动医疗服务价值回归**”。未来医药产业的存量市场将向具备研发效率、规模和成本优势的头部企业集中，而增量市场则是研发型大药企和创新型 biotech 公司共同竞争的局面。

我们重点推荐“创新+升级”两大主线（排序靠前为更优先推荐），具体包括四个方向：①**创新药产业链**：创新药+CRO 龙头，推荐康弘药业、泰格医药，关注恒瑞医药、药明康德；②**健康需求升级**：不受医保控费影响的细分行业龙头，重点推荐爱尔眼科、长春高新、安科生物、云南白药，关注智飞生物；③**医疗器械**：医技科室地位提升，行业景气，选择排序为设备>IVD>高值耗材，关注迈瑞医疗；④**药店**：产业链地位提升，重点推荐益丰药房。

3、行业政策与公司要闻

表 2: 重点行业政策、要闻核心要点与分析 (12.24-12.28)

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
医疗服务	12/26	上海市卫健委发布《关于本市全科诊所审批实行备案管理的通知》	自 2019 年 2 月 1 日起, 上海市全科诊所审批实行备案管理, 并公布了备案材料及要求。	全科诊所审批实施备案管理有望加快多点执业、分级诊疗进程, 有利于药店推行“药诊所”新型经营模式, 利好慢病用药下沉基层
制药	12/29	卫健委发布《关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知》	一、明确重点任务: (一) 及时发布鼓励仿制的药品目录; (二) 加强仿制药技术攻关; (三) 完善药品知识产权保护; (四) 加快提高上市药品质量; (五) 促进仿制药替代使用; (六) 深化医保支付方式改革; (七) 加强反垄断执法。 二、加强组织实施: (一) 建立协同推进工作机制; (二) 强化工作责任; (三) 加强督查落实; (四) 加强宣传解读。	加快仿制药行业优胜劣汰, 保障带量采购配套措施的执行落地, 利好国产优质仿制药进口替代。

资料来源: 相关政府网站、光大证券研究

表 3: 公司要闻核心要点 (12.24-12.28)

日期	公司	要闻
12/24	华海药业	参股公司韩国 Eutilex 公司在韩国挂牌上市。
12/24	英特集团	控股子公司英特药业以股份受让方式获得嘉信医药 50.69% 的股份, 转让款为 12800 万元。
12/24	海特生物	公司对外投资 10 亿元设立全资子公司并签署投资协议。
12/24	福瑞股份	①拟发行股份购买成都力思特制药股份有限公司 87.32% 股权; ②肝功能剪切波量化超声诊断仪取得医疗器械注册证。
12/24	景峰医药	拟以 15000 万元将全资子公司金沙医院 100% 股权转让给德阳五院。
12/24	贵州百灵	糖宁通络胶囊在日本完成临床试验业务。
12/25	博济医药	一种盐酸奥洛他定外用组合物及其乳膏剂获得发明专利证书。
12/25	阳普医疗	心脏型脂肪酸结合蛋白测定试剂 取得了《医疗器械注册证》。
12/25	海思科	子公司辽宁海思科的复方维生素注射液 (13) 进入《拟优先审评品种公示》名单。
12/25	天士力	复方丹参滴丸获得军委后勤部颁发的军队特需药品批件。
12/25	天坛生物	下属国药集团所属巧家单采血浆站获得《单采血浆许可证》。
12/26	科伦药业	拟以 1 亿元-2 亿元回购, 回购价格不超过 25 元/股。
12/26	海正药业	注射用谷胱甘肽获得药品注册批件。
12/26	贝达药业	盐酸恩莎替尼药品注册申请获得受理。
12/26	众生药业	羟基嘌呤类化合物及其应用获得国际专利证书。
12/26	迪瑞医疗	一种移液装置及移液方法获得发明专利证书。
12/27	恒瑞医药	SHR-1222 注射液获得临床试验通知书。
12/27	复星医药	(1) 重组 HER2 人源化单克隆抗体单甲基奥瑞他汀 F 偶联剂注射液获药品临床试验批准。(2) 富马酸喹硫平片通过仿制药一致性评价。
12/27	灵康药业	子公司美兰史克氟马西尼注射液获得药品注册批件。

资料来源: 公司公告、新康界、药智网、医药地理、药明康德、光大证券研究所整理

4、上市公司研发进度更新

奥赛康的沙格列汀片生产申请在审评审批；贝达药业的恩莎替尼、华东医药的阿那曲唑片生产申请新承接办。

人福医药的 M6G 注射液、贝达药业的 CM082 片和[14C]Ensartinib 混悬液、信立泰的 S086 片、海思科的 HSK3486 乳状注射液正在进行 1 期临床。

表 4：上市公司新药和重磅仿制药审评审批进度更新（12.24~12.30）

上市公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
奥赛康	沙格列汀片	在审评审批中	化药 4		
贝达药业	恩莎替尼	新进承办	化药 1	生产	
华东医药	阿那曲唑片	新进承办	化药 4		
本周暂无					临床

资料来源：咸达数据、CDE、光大证券研究所整理

表 5：上市公司创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（12.24~12.30）

上市公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
人福医药	M6G 注射液	CTR20181682	1 期	进行中（尚未招募）	用于中度和重度疼痛的镇痛
贝达药业	CM082 片	CTR20182458	1 期	进行中（尚未招募）	晚期恶性实体瘤
贝达药业	[14C]Ensartinib 混悬液	CTR20182520	1 期	进行中（尚未招募）	ALK 阳性晚期非小细胞肺癌
信立泰	S086 片	CTR20182350	1 期	进行中（招募中）	慢性心力衰竭；高血压
海思科	HSK3486 乳状注射液	CTR20182500	1 期	进行中（尚未招募）	成人 ICU 镇静

资料来源：咸达数据、光大证券研究所整理

表 6：上市公司创新药械引进和授权更新（12.24~12.30）

上市公司	药械名称	授权类型	适应症/靶点	研发进度	合作公司	合作金额
本周暂无						

资料来源：公司公告、光大证券研究所整理

5、一致性评价审评审批进度更新

目前共有 139 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 105 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，有 34 个品规通过其他渠道完成一致性评价：

1) 补充申请路径进展：本周有 43 个品规开始承办，8 个品规开始资料发补，6 个品规正式通过审批（收录进《中国上市药品目录集》）。其中，石药集团的头孢羟氨苄片、头孢氨苄胶囊和阿莫西林胶囊、京新药业的左乙拉西坦片、华润双鹤的非那雄胺片、天士力的吡达帕胺片、海正药业的注射用盐酸表柔比星、广生堂的拉米夫定片、华北制药的阿莫西林克拉维酸钾片、中国医药的盐酸克林霉素胶囊、广济药业的维生素 B6 片、汉森制药的卡托普利片、贵州百灵的盐酸雷尼替丁胶囊新进承办；复星医药的异烟肼片、海思科的氟哌噻吨美利曲辛片、海王英特龙的碳酸氢钠片新进发补。

2) 按新注册分类标准新申请路径进展：本周，没有品规通过该路径正式通过审批。

本周，两大路径下有 6 个品规正式通过一致性评价，包括科伦药业的甲硝唑片。

表 7：本周 6 个品规正式通过了一致性评价（12.24~12.30）

药品名称	剂型	规格	企业名称	上市公司	路径	17 年样本医院销售额	增速	竞争格局（2017 年，原研和已通过一致性评价企业标紫）
盐酸氨溴索片	片剂	30mg	山东裕欣药业有限公司		A	4198 亿	-35%	柏林格殷格翰 60% 天津赫素 19% 山西仟源 3% 石药集团 3% 恒瑞医药 1% 山东裕欣 0%
对乙酰氨基酚片	片剂	0.5g	地奥集团成都药业股份有限公司		A	403 万	+6%	拜耳 94% 太极集团 5% 兰州和盛堂 0% 重庆科瑞 0% 地奥集团 0%
盐酸二甲双胍缓释片	片剂	0.5g	悦康药业集团有限公司		A	5.72 亿	+6%	施贵宝 80% 重庆康刻尔 4% 北京利龄恒泰 3% 上海医药 2% 江苏德源 1% 悦康药业 0% 石药集团 0% 众生药业 0% 北京四环 0%
阿昔洛韦片	片剂	0.2g	山东齐都药业有限公司		A	479 万	+7%	淄博新达 21% 国药控股 16% 科伦药业 13% 上海医药 11% 山东齐都 0%
甲硝唑片	片剂	0.2g	四川科伦药业股份有限公司	科伦药业	A	76 万	+10%	上海信谊万象 42% 亚宝药业 6% 众生药业 6% 汉森制药 5% 科伦药业 0%
瑞格列奈片	片剂	1.0mg	江苏豪森药业集团有限公司		A	2.72 亿	-9%	诺德诺德 81% 江苏豪森 17% 天津康瑞 1% 北京万生 0% 北陆药业 0%

资料来源：CDE、PDB，光大证券研究所（注：A 路径为“补充 BE 后补充申请”；B 路径为“新注册分类标准新申请”。）

表 8：一致性评价新承办、发补情况更新（12.24~12.30）

状态	受理号	药品名称	企业名称	上市公司	承办日期	治疗类别
	CYHB1850389	卡托普利片	湖南汉森制药股份有限公司	汉森制药	12-25	心血管系统药物
	CYHB1850411	卡托普利片	上海旭东海普药业有限公司		12-25	心血管系统药物
	CYHB1850417	孟鲁司特钠咀嚼片	鲁南贝特制药有限公司		12-27	呼吸系统用药
	CYHB1850418	苯磺酸氨氯地平片	山西华元医药生物技术有限公司		12-25	心血管系统药物
	CYHB1850419	盐酸雷尼替丁胶囊	贵州百灵企业集团制药股份有限公司	贵州百灵	12-25	消化系统及代谢药
	CYHB1850422	甲硝唑片	昆明全新生物制药有限公司		12-25	抗寄生虫药、杀虫剂和驱虫剂
	CYHB1850423	盐酸克林霉素胶囊	天方药业有限公司	中国医药	12-25	全身用抗感染药物
	CYHB1850426	维生素 B6 片	湖北广济药业股份有限公司	广济药业	12-25	消化系统及代谢药
新进承办	CYHB1850427	卡托普利片	郑州泰丰制药有限公司		12-25	心血管系统药物
	CYHB1850429	非那雄胺片	华润赛科药业有限责任公司	华润双鹤	12-25	生殖泌尿系统和性激素类物质
	CYHB1850430	富马酸比索洛尔片	成都苑东生物制药股份有限公司		12-25	心血管系统药物
	CYHB1850431	对乙酰氨基酚片	成都通德药业有限公司		12-27	全身用抗感染药物
	CYHB1850432	甲状腺片	山东省惠诺药业有限公司		12-26	全身用激素类制剂(不含性激素)
	CYHB1850433	阿莫西林胶囊	瑞阳制药有限公司		12-26	全身用抗感染药物
	CYHB1850434	阿莫西林胶囊	瑞阳制药有限公司		12-26	全身用抗感染药物
	CYHB1850436	吲达帕胺片	天津天士力(辽宁)制药有限责任公司	天士力	12-26	心血管系统药物
	CYHB1850437	吲达帕胺片	天津天士力(辽宁)制药有限责任公司	天士力	12-26	心血管系统药物

CYHB1850438	注射用盐酸表柔比星	浙江海正药业股份有限公司	海正药业	12-27	抗肿瘤和免疫调节剂
CYHB1840131	左乙拉西坦片	浙江京新药业股份有限公司	京新药业	12-25	神经系统药物
CYHB1840134	碳酸氢钠片	四川金药师制药有限公司		12-28	消化系统及代谢药
CYHB1850439	多潘立酮片	华东医药(西安)博华制药有限公司		12-27	消化系统及代谢药
CYHB1840135	琥乙红霉素片	西安利君制药有限公司		12-28	全身用抗感染药物
CYHB1840136	琥乙红霉素片	西安利君制药有限公司		12-28	全身用抗感染药物
CYHB1840137	注射用头孢西丁钠	扬子江药业集团有限公司		12-27	全身用抗感染药物
CYHB1850440	盐酸克林霉素胶囊	山东方明药业集团股份有限公司		12-26	全身用抗感染药物
CYHB1850441	非那雄胺片	湖北舒邦药业有限公司		12-29	生殖泌尿系统和性激素类药物
CYHB1850442	吲达帕胺片	山东方明药业集团股份有限公司		12-26	心血管系统药物
CYHB1840139	对乙酰氨基酚片	中美天津史克制药有限公司		12-26	神经系统药物
CYHB1840141	拉米夫定片	安徽贝克生物制药有限公司		12-28	全身用抗感染药物
CYHB1840142	拉米夫定片	安徽贝克生物制药有限公司		12-28	全身用抗感染药物
CYHB1850445	头孢羟氨苄片	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	12-28	全身用抗感染药物
CYHB1850446	头孢羟氨苄片	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	12-28	全身用抗感染药物
CYHB1850448	注射用盐酸吉西他滨	江苏豪森药业集团有限公司		12-28	抗肿瘤和免疫调节剂
CYHB1850449	头孢氨苄胶囊	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	12-28	全身用抗感染药物
CYHB1850450	头孢氨苄胶囊	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	12-28	全身用抗感染药物
CYHB1850452	拉米夫定片	福建广生堂药业股份有限公司	广生堂	12-27	全身用抗感染药物
CYHB1850456	头孢克洛胶囊	广州南新制药有限公司		12-29	全身用抗感染药物
CYHB1850457	阿莫西林胶囊	石药集团中诺药业(石家庄)有限公司	石药集团	12-29	全身用抗感染药物
CYHB1850458	阿莫西林克拉维酸钾片	华北制药股份有限公司	华北制药	12-29	全身用抗感染药物
CYHB1840144	盐酸二甲双胍片	北京利龄恒泰药业有限公司		12-29	消化系统及代谢药
JYHB1850009	阿莫西林干混悬剂	香港澳美制药厂有限公司		12-28	全身用抗感染药物
JYHB1850011	苯磺酸氨氯地平片	上海诺华贸易有限公司		12-29	心血管系统药物
JYHB1850012	苯磺酸氨氯地平片	上海诺华贸易有限公司		12-29	心血管系统药物
CYHB1840054	氟哌噻吨美利曲辛片	四川海思科制药有限公司	海思科	07-20	神经系统药物
CYHB1850084	注射用培美曲塞二钠	江苏豪森药业集团有限公司		06-11	抗肿瘤和免疫调节剂
CYHB1850156	替吉奥胶囊	齐鲁制药有限公司		08-15	抗肿瘤和免疫调节剂
CYHB1850157	替吉奥胶囊	齐鲁制药有限公司		08-15	抗肿瘤和免疫调节剂
CYHB1850049	异烟肼片	华中药业股份有限公司		05-23	全身用抗感染药物
CYHB1850110	异烟肼片	沈阳红旗制药有限公司	复星医药	07-19	全身用抗感染药物
CYHB1850111	异烟肼片	沈阳红旗制药有限公司	复星医药	07-19	全身用抗感染药物
CYHB1850165	碳酸氢钠片	福州海王福药制药有限公司	海王英特龙	08-30	消化系统及代谢药

资料来源：米内网、光大证券研究所整理

6、沪深港通资金流向更新

表 9：沪港深通资金医药持股每周变化更新（12.24~12.30）

序号	沪港深通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪港深通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	康美药业	23972	恒瑞医药	17378	恒瑞医药	11.52%
2	华东医药	4087	东阿阿胶	9086	通化东宝	8.92%
3	通化东宝	2994	乐普医疗	7365	云南白药	7.53%
4	复星医药	2869	爱尔眼科	7212	泰格医药	7.40%

5	智飞生物	2714	华兰生物	4267	华润三九	6.93%
6	国新健康	2665	云南白药	4047	东阿阿胶	5.73%
7	双鹭药业	1897	长春高新	3000	爱尔眼科	5.19%
8	丽珠集团	1627	益丰药房	2565	益丰药房	4.74%
9	片仔癀	1590	美年健康	2499	天士力	4.28%
10	达安基因	1326	科伦药业	1517	仁和药业	3.31%

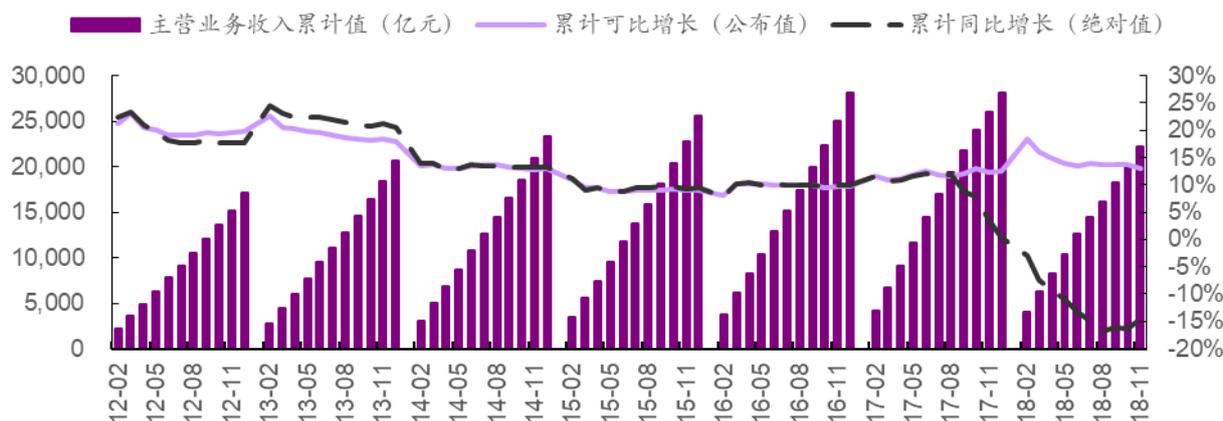
资料来源：港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、11月医药工业端盈利压力变大

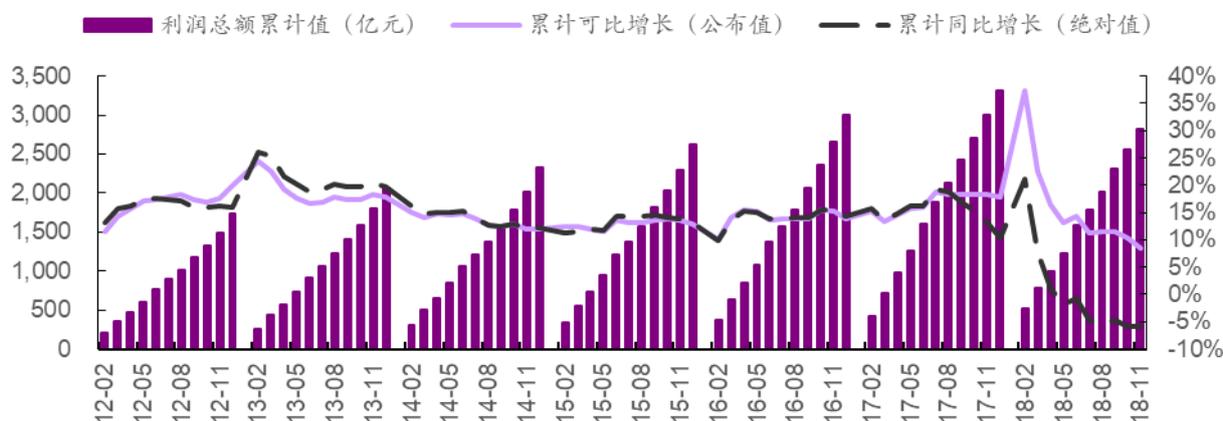
2018M1-11 工业端收入和利润总额同比增速均出现下滑。2018M1-11 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 12.9%、7.6%和 8.4%，分别相对 M1-10 下降 0.7pp、2.0pp 和 0.3pp；从单月数据来看，18M10 收入、营业成本和利润总额分别增长 6.4%、4.5%和-7.6%，尤其是利润总额增速连续两个月下调，显示**医药工业端盈利压力在变大。**

图 3：医药制造业累计收入及增长情况：公布值有所下滑（2012.02~2018.11）



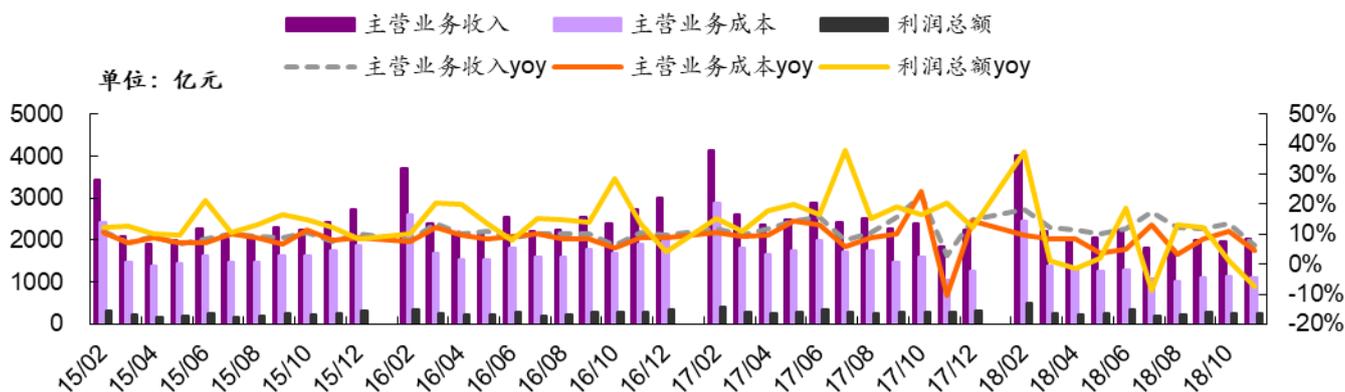
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 4：医药制造业累计利润总额及增长情况：公布值和绝对值增长率有所下滑（2012.02~2018.11）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

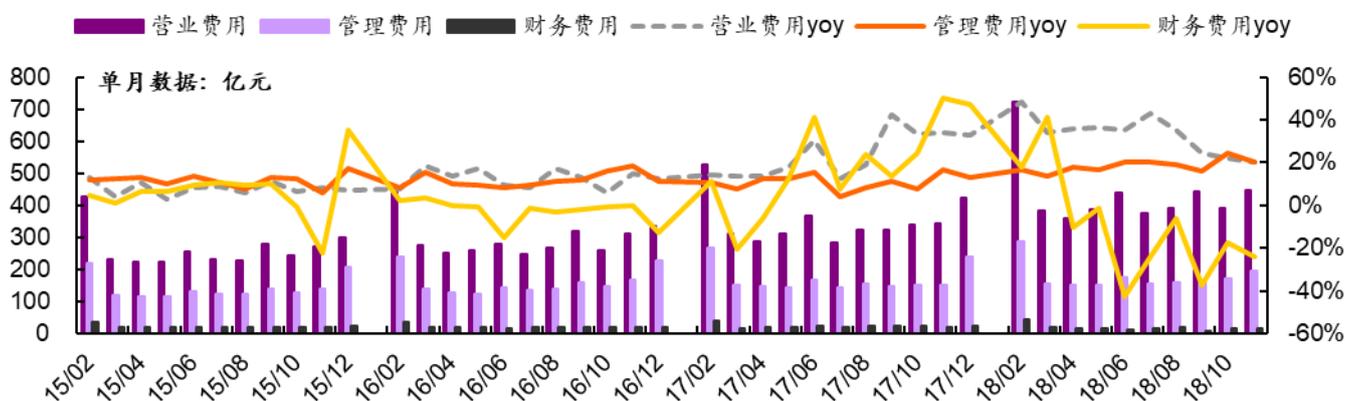
图 5：医药制造业主营业务收入、成本和利润总额单月值以及可比增长率（2012.02~2018.11）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：单月数据根据统计局公布的统计口径下的可比增长率计算，2月为1-2月累计数据

- ▶ **利润总额增速持续下滑，成本端保持稳定：**由于两票制低开转高开影响，17Q4起，医药工业端收入和成本同比增速匹配程度较大，进而导致利润总额增速明显高于收入增速，主要是两票制前期费用延迟确认的影响。18M7开始，利润总额增速开始明显低于收入增速，和成本增速逐步匹配，说明两票制带来的不可比因素影响逐步消退。从可比性更强的成本端增速来看，即医药工业端数据自18Q2开始同比增速仅维持在8%以下，处于历史最低值，显示行业仍处于医保控费“调降药品/耗材，提升医疗服务”的出清周期中。
- ▶ **销售费用和管理费用增速仍较高，说明转型仍在继续。**基于收入和成本放缓的大背景，我们看到行业销售费用和管理费用仍保持在单月20%左右的增长，我们判断销售费用较高的增长是基于两票制和自有营销团队构建转型仍在持续，而管理费用高增长主要受到研发投入继续加大影响。

图 6：医药制造业销售费用、管理费用和财务费用单月值以及可比增长率（2012.02~2018.11）



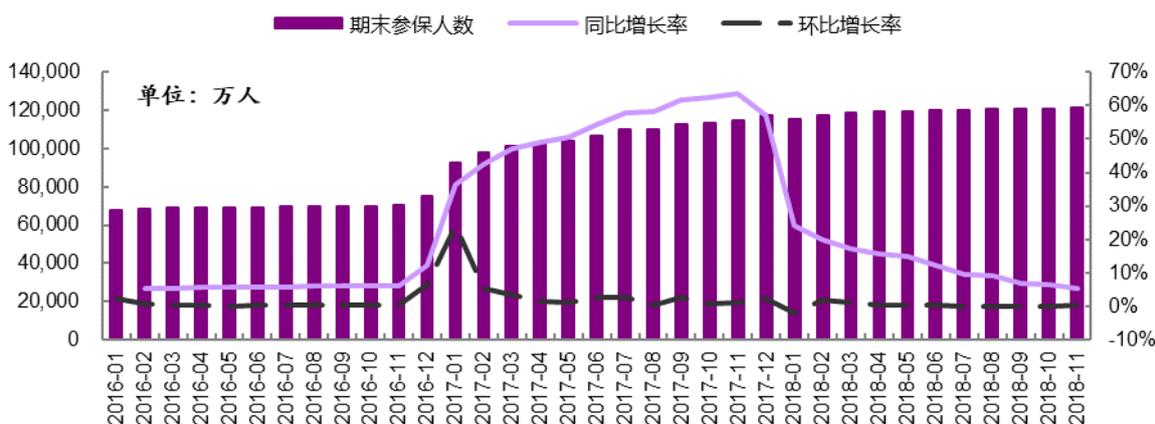
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：单月数据根据统计局公布的统计口径下的可比增长率计算，2月为1-2月累计数据

结论：预计 18Q4 医药行业收入增速会继续回落在正常范围（7.5~8.5%，不含两票制影响），利润端长期仍会回到和收入增速相匹配的水平。

7.2、基本医保：累计收支增长均有所提速

两保合一已近尾声。截至 2018 年 11 月底，全国基本医疗保险参保人数达到 12.11 亿人，同比增长 5.3%，环比增长 0.2%。参保人数受两保合一政策落实的驱动持续增长，但从环比数据来看，两保合一正进入尾声。

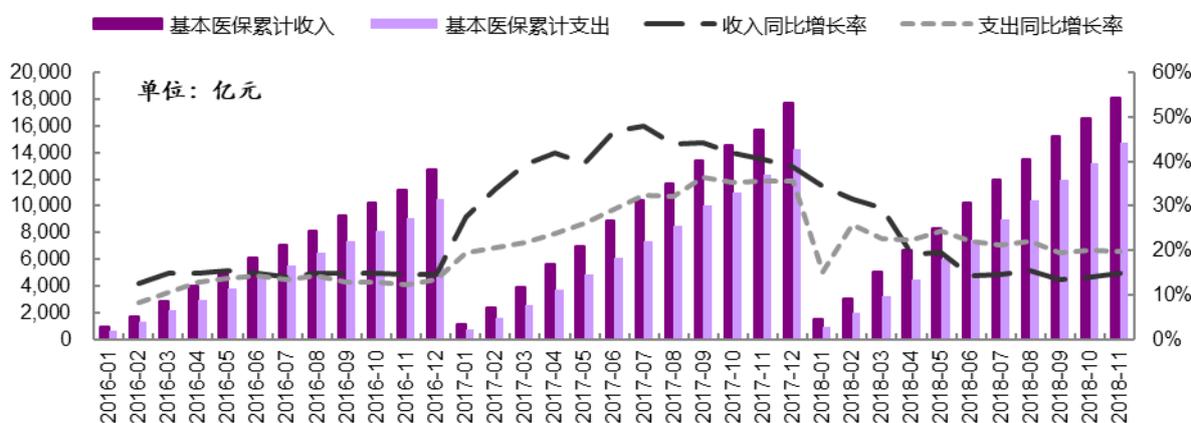
图 7：全国基本医保期末参保人数（2016.01-2018.11）



资料来源：人社部、光大证券研究所

医保累计收支增长均有提升，基本保持稳健态势。2018M1-11 基本医保基金累计收入 18063 亿元，同比增长 14.9%，相比 M1-10 累计增速提升 0.8pp，相比同期参保人数增长率高出 9.6pp，高出部分继续扩大，与社保征收力度加大相关；累计支出 14750 亿元，同比增长 19.9%，相比 M1-10 累计增速基本持平，相比同期参保人数增长率高出 14.5pp，累计支出与参保人数增速差保持高位且提升，说明医保支出端并未明显因药品控费而下滑，验证我们此前“医保局目标并非只有控费，还有扩大保障”的判断。

图 8：基本医保累计收入和支出增速保持稳定（2016.01-2018.11）

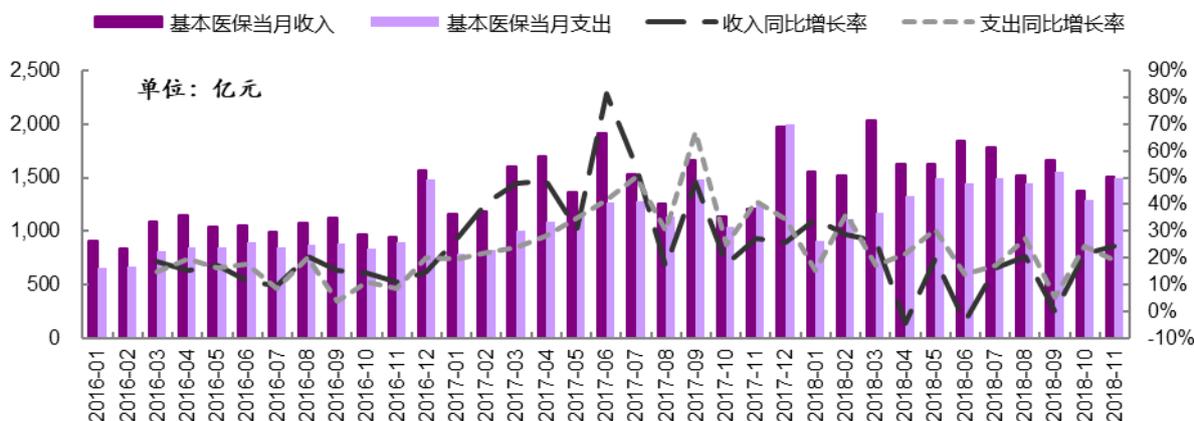


资料来源：人社部、光大证券研究所

医保单月收入增速提升，支出增速下降，与加强征收和年底控费力度加强有关。从单月数据来看，2018M11 医保收入增速提升至 24.5%，相比 2018M10

提升 2.8pp，同期单月支出增速下降至 19.1%，相比 2018M10 下调 5.1pp，从参保人数变化和累计收支数据来看，实际收支增速差均在扩大。

图 9：基本医保单月收入增速回升，但支出增速下调（2016.01-2018.11）



资料来源：人社部、光大证券研究所

从累计收支增速和参保人数增速的差额来看，2018 年 4 月起一直呈现支出-人数增速差高于收入-支出增速差的现象，也即随收入增速放缓但支出增速依然保持较快，这种趋势在 11 月依然存在。考虑到近年来累计结余的可支付月数有提升迹象，我们判断医保短期支出增速无忧。

图 10：基本医保累计收支同比增速和参保人数同比增速差额变化（2016.01-2018.11）



资料来源：人社部、光大证券研究所

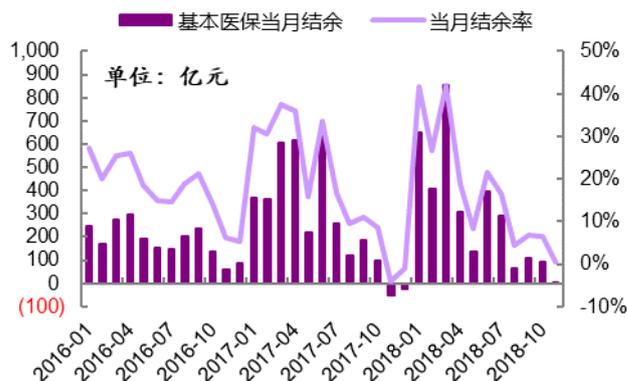
结余率继续下降。2018M1-11 医保累计结余率为 18.3%，相比去年同期降低 3.4pp，主要是新纳入的新农合结余率较低所致，可见整体趋势是下降的，但医保基金运行依然可控。从单月结余率来看，2018M11 结余率为 0.4%，高于去年同期的 -4.1%，相比 2018M10 明显下调，全国各地医保保障力度加大进一步验证，这也进一步支持我们对短期支出增速无忧的判断。

图 11: 基本医保当年累计结余情况 (2016.01-2018.11)



资料来源: 人社部、光大证券研究所整理

图 12: 基本医保当月结余情况 (2016.01-2018.11)



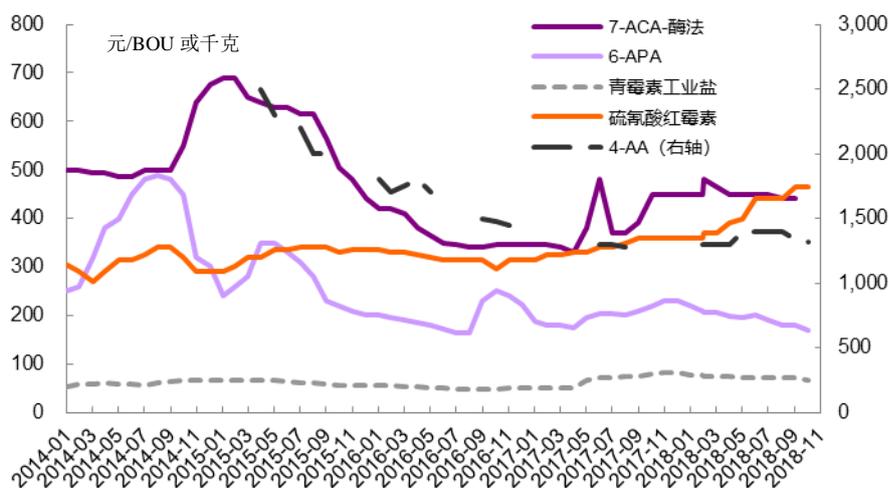
资料来源: 人社部、光大证券研究所整理

7.3、沙坦类价格维持高位，泛酸钙价格大幅下跌

7.4、沙坦类价格维持高位，维生素 D3 价格下跌

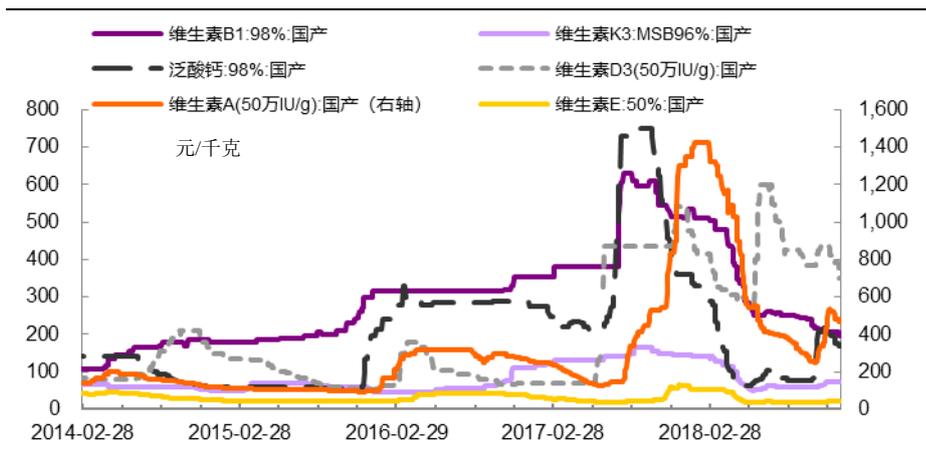
4-AA 价格维持高位，重要维生素价格维持平稳。截至 2018 年 11 月，6-APA 价格报 195 元/kg，环比上月下跌 15%，青霉素工业盐报 66.50 元/BOU，环比上月下跌 8%；4-AA 价格报 1500 元/kg；7-ACA 价格报 440 元/kg；硫氰酸红霉素价格 465 元/kg，环比无差异。截至 2018 年 12 月 29 日，维生素 B1 报 195 元/kg，环比上周下跌 5%；泛酸钙报 170 元/kg，环比上周下跌 3%；维生素 D3 报 350 元/kg，环比上周下跌 10%；维生素 A 报 465 元/kg，环比上周下跌 3%；维生素 K3、E 环比无变化。截至 2018 年 11 月，心脑血管原料药环比无差异，缬沙坦、厄贝沙坦价格仍维持高位，缬沙坦价格报 825 元/kg，厄贝沙坦价格报 625 元/kg，环比无差异。

图 13: 重要抗生素原料药价格走势 (月，截至 2018.11)



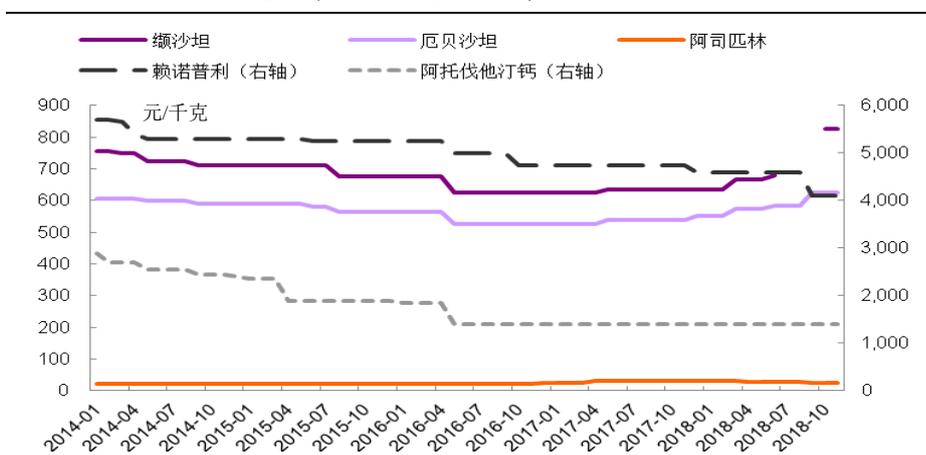
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 14: 重要维生素原料药价格走势 (日, 截至 2018.12.29)



资料来源: 博亚和讯、光大证券研究所

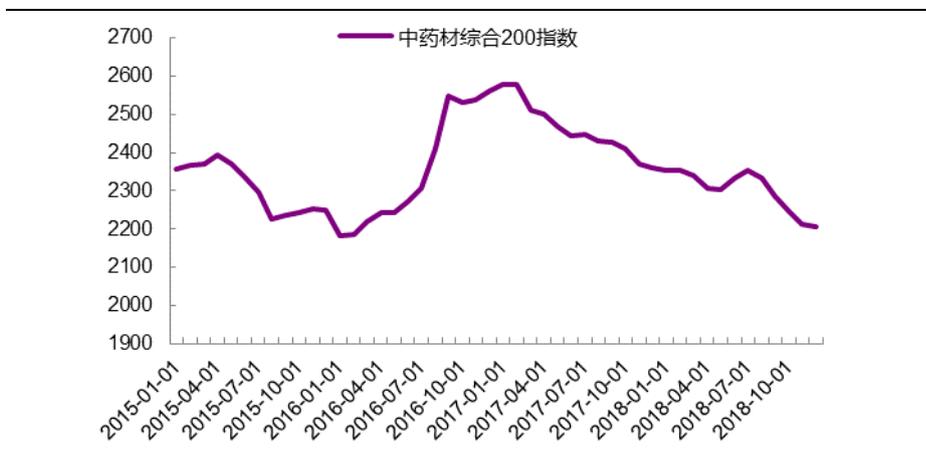
图 15: 重要心血管类原料药价格走势 (月, 截至 2018.11)



资料来源: Wind、光大证券研究所

中药材价格指数回落。中药材综合 200 指数 2018 年 12 月收 2205.86 点, 环比上月下降 0.29%, 继续下降趋势; 同比去年下跌 6.47%。我们分析认为 12 月指数回落可能是近期市场交易较为缓慢所致, 不改今年整体平稳走势的判断。我们监控的三七等重要中药材品种行情稳定。

图 16: 中药材价格指数走势 (截至 2018.12)



资料来源: 中药材天地网、光大证券研究所

7.5、一致性评价挂网采购：本期无更新

本期无一致性评价品种挂网采购进展更新。目前全国共有 21 个省市正式出台政策文件，规定通过一致性评价品种可直接挂网采购。除上海和宁夏规定一致性评价品种可自由议价外，其余省市均有最低价限价要求，而且上海挂网集采也基本是全国最低价，甚至比全国最低价更低。此外，已有江苏、江西、浙江、湖南、黑龙江、湖北等 16 个省份开始执行“已有三家过一致性评价品种的未过厂家暂停交易资格”规定，山东省则是将不过一致性评价品种纳入“限制使用”目录，上海则规定未过一致性评价品种价格必须低于带量采购最低价。仿制药一致性评价的先发企业利好进一步兑现，行业洗牌加剧。

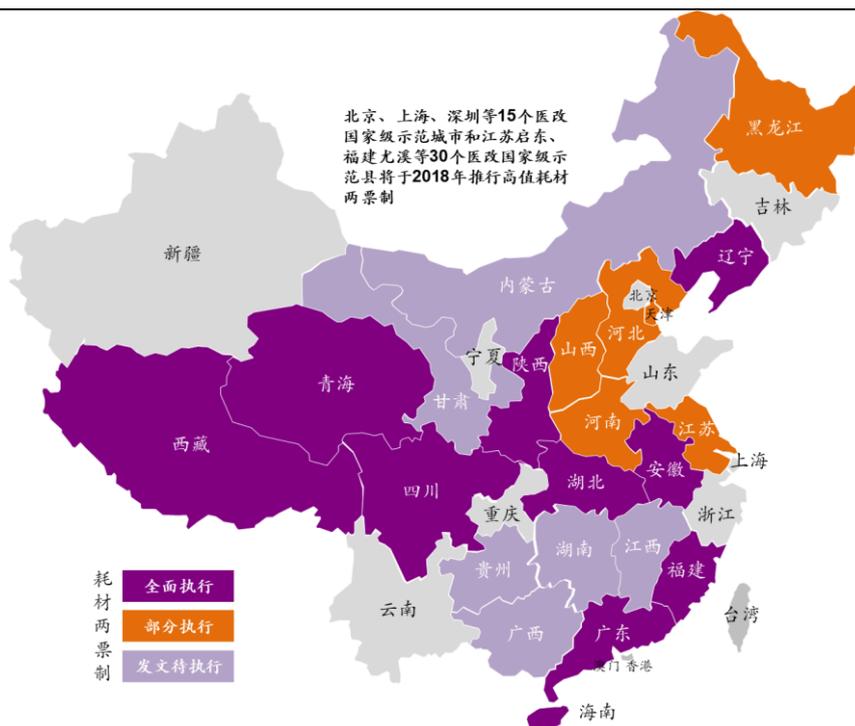
图 17：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2018 年 12 月 28 日）



资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

7.6、两票制落地：本期无新增

本期无新增省份全面执行高值耗材和 IVD 两票制。目前全国 31 个省、市、自治区均出台了并执行了药品两票制政策。耗材两票制方面，目前广东、四川、陕西、安徽、福建等 10 个省份已全面执行；湖南等 6 个省份已发文待全省执行；河北、河南、江苏等 7 个省份在部分试点城市执行耗材两票制。全国目前仅剩北京、上海、浙江等 9 个省市未执行耗材两票制，但根据此前规定，北京、上海等 15 个医改国家级示范城市必须在 2018 年推行高值耗材两票制，因此我们预计到今年底仍有较多省市进入耗材两票制执行阶段。（注：港澳台地区由于当地自行医疗管理政策，不在统计范围内）

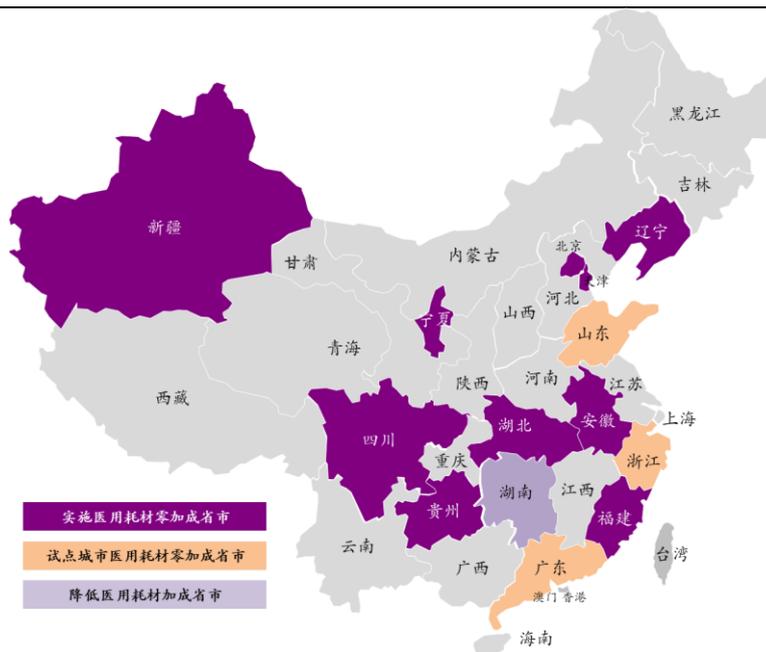
图 18：药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理（截至 2018 年 12 月 28 日）


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理
 注：江西和广东均属于部分城市在执行耗材两票制，且已发文待全省执行两票制，图中按已发文待执行呈现

7.7、耗材零加成：本期无新增

医用耗材零加成政策快速推行。本期，新疆公立医疗机构计划年内取消一次性医用耗材加成。目前国内共有北京、天津、四川、安徽等 10 个省市开始或计划实施医用耗材零加成，山东、广东和浙江部分试点城市（本次新增广州）实施医用耗材零加成，湖南省则推行降低医用耗材加成政策（后续会逐步取消加成），另有江苏新沂市、扬州市研究取消医用耗材加成的政策措施。医用耗材零加成政策的推行思路和药品零加成一致，是为斩断医疗机构和药品耗材的利益关系而推出的配套政策。从政策执行效果来看，耗材零加成将拉长耗材流通商的应收账款账期，配合耗材两票制和按病种付费政策的推行，未来耗材采购价格还将持续下降。

图 19：医用耗材零加成进展梳理（截至 2018 年 12 月 28 日）

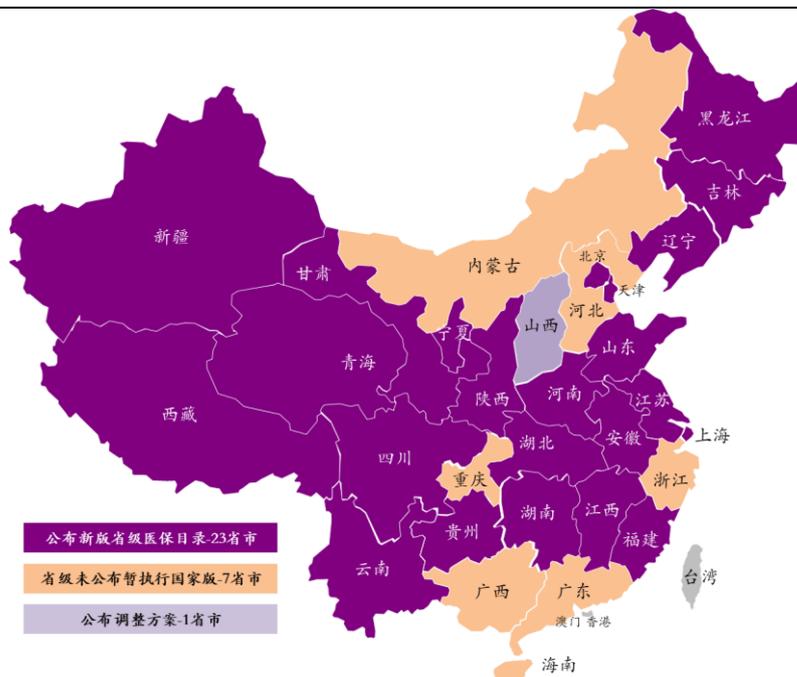


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

7.8、新版医保目录：本期无新增

本期无新增省份发布医保目录。目前全国共有 23 省市公布新版省级医保目录（包括使用正式国家版目录，不进行调整的省份），7 省市未公布省级目录但暂时执行国家版新版目录，以及 1 个省市公布了调整方案。

图 20：新版医保目录落地执行情况（截至 2018 年 12 月 28 日）



资料来源：各省人社厅官网、光大证券研究所整理

8、下周重要事项预告

表 10：下周股东大会信息（1.2-1.5）

代码	名称	会议日期	会议类型
603998.SH	方盛制药	2019-01-02	临时股东大会
300108.SZ	吉药控股	2019-01-02	临时股东大会
600594.SH	益佰制药	2019-01-03	临时股东大会
600572.SH	康恩贝	2019-01-03	临时股东大会
002898.SZ	赛隆药业	2019-01-03	临时股东大会
002462.SZ	嘉事堂	2019-01-03	临时股东大会
300122.SZ	智飞生物	2019-01-04	临时股东大会
603520.SH	司太立	2019-01-04	临时股东大会
600062.SH	华润双鹤	2019-01-04	临时股东大会
600645.SH	中源协和	2019-01-04	临时股东大会
600998.SH	九州通	2019-01-04	临时股东大会
300723.SZ	一品红	2019-01-04	临时股东大会
002262.SZ	恩华药业	2019-01-04	临时股东大会
002880.SZ	卫光生物	2019-01-04	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 11：下周医药股解禁信息（1.2-1.5）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前 (万股)			变动后 (万股)			解禁股份类型
				总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)	
000989.SZ	九芝堂	2019-01-02	27,195.79	86,935.42	42,015.62	48.33	86,935.42	69,211.41	79.61	定向增发机构配售股份
002411.SZ	延安必康	2019-01-02	90,580.65	153,228.39	29,033.16	18.95	153,228.39	119,613.81	78.06	定向增发机构配售股份
300294.SZ	博雅生物	2019-01-02	5,997.72	43,332.49	34,110.00	78.72	43,332.49	40,107.72	92.56	定向增发机构配售股份
300677.SZ	英科医疗	2019-01-03	831.06	19,646.86	10,062.89	51.22	19,646.86	10,893.95	55.45	首发原股东限售股份
002680.SZ	*ST 长生	2019-01-04	32,967.67	97,369.04	44,212.14	45.41	97,369.04	77,179.81	79.27	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind、光大证券研究所

9、风险提示

医保控费加剧；药品带量采购蔓延至高值耗材。

10、光大医药近期研究报告回顾

表 12：光大医药近期研究报告列表（自 2018 年 10 月以来）

序号	报告类型	报告标题	行业公司	评级	发布日期
1	行业深度	中国制药产业大破大立，开启 CRO 行业黄金发展期	医药生物	增持	2018-12-25
2	行业周报	从“浙江模式”看耗材集采趋势	医药生物	增持	2018-12-23
3	行业周报	政策多发扰动期，建议关注品牌中药的配置价值	医药生物	增持	2018-12-16
4	公司深度	生长激素步入高成长期，精准医疗布局前景广阔	安科生物	买入	2018-12-11
5	行业周报	带量采购降价超预期，板块进入估值重构和结构分化期	医药生物	增持	2018-12-09
6	行业周报	带量采购结果即将公布，紧握不确定中的确定增量	医药生物	增持	2018-12-02
7	公司简报	氯吡格雷顺利通过一致性评价，静待政策利好	乐普医疗	买入	2018-11-29
8	公司简报	获“nanatinostat”独家许可权，丰富抗肿瘤创新药管线	信立泰	买入	2018-11-29
9	行业周报	药店分级意见稿出台，坚守细分景气龙头	医药生物	增持	2018-11-25
10	行业简报	分类分级征求意见稿发布，行业洗牌利好药店龙头	医药生物	增持	2018-11-25
11	公司深度	精益求精，岁物丰成	益丰药房	买入	2018-11-25
12	公司简报	AI 心电图诊断系统获 FDA 批准，药械主业多点开花	乐普医疗	买入	2018-11-21
13	行业周报	带量采购正式落地，继续强化增量逻辑	医药生物	增持	2018-11-18
14	行业周报	预期修正，静待春暖花开	医药生物	增持	2018-11-11
15	公司简报	今日资本继续长期持有，凸显公司长期投资价值	益丰药房	买入	2018-11-06
16	公司简报	混改深化、机制理顺，有望厚积薄发	云南白药	买入	2018-11-05
17	行业周报	曙光初见	医药生物	增持	2018-11-05
18	公司深度	全国渠道布局已近尾声，整合提效迎来周转拐点	瑞康医药	买入	2018-11-02
19	公司简报	全年业绩预告修正，扣非保持较快增长	一心堂	买入	2018-11-02
20	公司简报	研发费用投入加大，分销结构继续调整	上海医药	买入	2018-10-31
21	公司简报	Q3 收入提速明显，静待渠道调整和机制改善	同仁堂	增持	2018-10-31
22	公司简报	业绩符合市场预期，磁微粒化学发光进口替代加速	安图生物	买入	2018-10-30
23	行业动态	从“保基本”到“保临床价值”	医药生物	增持	2018-10-30
24	公司简报	收入提速体现经营硬实力，新建并购预示利润高增长	益丰药房	买入	2018-10-30
25	公司简报	纯销龙头优势稳固，产业链延伸表现优异	柳药股份	买入	2018-10-30
26	公司简报	Q3 业绩增速如期回升，生长激素维持高增长	安科生物	买入	2018-10-30
27	公司简报	自建门店保持高增长，处方业务投入提升费用率	大参林	买入	2018-10-29
28	公司简报	研发与销售持续加码拖累业绩，长效 GLP-1 获批临床	信立泰	买入	2018-10-29
29	公司简报	分销和零售持续改善，投资收益超预期	国药一致	买入	2018-10-28
30	公司简报	清库存拖累短期业绩，更利长期稳健前行	通化东宝	增持	2018-10-28
31	公司简报	Q3 利润增速由负转正，药品与健康品环比均有提升	云南白药	买入	2018-10-28
32	公司简报	主业继续较快增长，投资项目储备丰富	泰格医药	增持	2018-10-28
33	行业周报	走出黎明前的“至暗时刻”	医药生物	增持	2018-10-28
34	公司简报	业绩符合预期，内生增长维持 30% 以上	爱尔眼科	买入	2018-10-28
35	公司简报	内生增速继续保持 30% 以上，即将迎来研发投入收获期	乐普医疗	买入	2018-10-28
36	公司简报	工业业务保持 24% 较快增长，研发投入继续加大	华东医药	增持	2018-10-26
37	公司简报	三季度业绩超预期，新老品种多点开花	恒瑞医药	增持	2018-10-26
38	公司简报	Q3 扣非 38% 内生强劲，现金流延续改善势头	润达医疗	买入	2018-10-25
39	公司简报	保持快速扩张节奏，整合效果逐步体现	老百姓	买入	2018-10-25
40	公司简报	控货影响短期业绩，静待后续量价齐升	片仔癀	买入	2018-10-24
41	公司简报	新建门店扩张加速，业绩保持稳健增长	一心堂	买入	2018-10-23
42	公司简报	预计康柏西普继续放量，公司业务结构持续优化	康弘药业	增持	2018-10-23
43	公司简报	主业继续逐季改善，一致性评价进入收获期	京新药业	买入	2018-10-23
44	公司简报	三季度扣非净利润增 40.5%，可降解支架三年期数据靓丽	乐普医疗	买入	2018-10-16

资料来源：光大证券研究所

光大医药组重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
000661	长春高新	175.00	3.89	5.71	8.00	45	31	22	6.7	5.7	4.6	买入	维持
300015	爱尔眼科	26.30	0.31	0.44	0.59	84	60	44	12.0	10.5	9.2	买入	维持
603939	益丰药房	41.70	0.83	1.18	1.66	50	35	25	5.0	4.6	5.2	买入	维持
000538	云南白药	73.96	3.02	3.17	3.61	24	23	20	4.3	3.9	3.5	买入	维持
300009	安科生物	13.36	0.28	0.35	0.46	48	38	29	7.9	6.4	5.7	买入	维持
300347	泰格医药	42.75	0.60	0.89	1.21	71	48	35	8.5	7.6	6.4	买入	维持
300003	乐普医疗	20.81	0.50	0.78	0.94	41	27	22	5.8	4.9	4.1	买入	维持
603658	安图生物	48.89	1.06	1.36	1.78	46	36	27	12.3	10.6	8.6	买入	维持
002294	信立泰	20.89	1.39	1.44	1.60	15	15	13	3.6	3.3	2.9	买入	维持
002020	京新药业	8.60	0.36	0.52	0.66	24	17	13	1.6	1.5	1.4	买入	维持
601607	上海医药	17.00	1.24	1.53	1.59	14	11	11	1.4	1.1	1.0	买入	维持
002727	一心堂	17.78	0.74	0.93	1.15	24	19	15	2.7	2.2	1.8	买入	维持
603883	老百姓	47.21	1.30	1.54	1.87	36	31	25	4.6	4.0	3.3	买入	维持
002589	瑞康医药	6.97	0.67	0.79	0.95	10	9	7	1.3	1.0	1.0	买入	维持
603233	大参林	39.86	1.19	1.35	1.71	34	29	23	5.8	5.2	4.4	买入	维持
600436	片仔癀	86.65	1.34	1.83	2.54	65	47	34	12.6	10.5	8.5	买入	维持
603108	润达医疗	7.19	0.38	0.57	0.78	19	13	9	1.8	1.6	1.4	买入	维持
000028	国药一致	41.44	2.47	2.84	3.14	17	15	13	1.9	1.7	1.5	买入	维持
603368	柳药股份	26.20	1.55	2.08	2.68	17	13	10	1.9	1.5	1.2	买入	维持
603127	昭衍新药	47.60	0.66	0.96	1.33	72	49	36	9.8	8.5	7.2	买入	维持
600276	恒瑞医药	52.75	0.87	1.07	1.39	60	49	38	12.6	10.0	8.0	增持	维持
002773	康弘药业	34.07	0.96	1.20	1.56	36	28	22	6.5	5.4	4.5	增持	维持
600867	通化东宝	13.90	0.41	0.47	0.59	34	29	23	6.2	5.5	4.8	增持	维持
600085	同仁堂	27.50	0.74	0.77	0.87	37	36	31	4.5	3.9	3.4	增持	维持
000963	华东医药	26.46	1.22	1.51	1.86	22	18	14	4.6	3.9	3.3	增持	维持
300725	药石科技	53.83	0.61	0.99	1.49	88	54	36	12.0	10.0	8.2	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 12 月 28 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
	鹿舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebsecn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com	
	金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
	私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
		安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
吴冕		0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com	
吴琦		021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
王舒		021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
傅裕		021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
王婧		021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com		
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	